

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】842号

北部湾港股份有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“北港转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



二〇二一年八月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年8月26日

北部湾港股份有限公司主体及 “北港转债”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2021/8/26	AAA/稳定	葛新景	张沙沙

葛新景 张沙沙

债项信用	跟踪评级结果	上次评级结果
北港转债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

北部湾港股份有限公司（简称“北部湾港”或“公司”）主要从事广西北部湾港口业务，控股股东为广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北港集团”），实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
规模及市场地位	总资产	15.00	11.17
	货物吞吐量	15.00	22.03
	市场地位	15.00	10.00
盈利能力	营业总收入	10.00	10.67
	毛利率	5.00	15.00
债务负担与保障程度	速动比率	10.00	7.04
	资产负债率	5.00	4.66
	全部债务资本化比率	5.00	4.99

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，战略地位进一步提升，泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑，货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强，同时在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。另一方面，全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战，有息债务规模同比增长，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为 AAA。

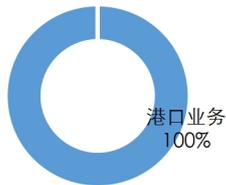
同业比较

项目	北部湾港股份有限公司	厦门国际港务股份有限公司	广州港股份有限公司	大连港集团有限公司	唐山港集团股份有限公司
总资产 (亿元)	194.16	239.93	338.26	866.85	245.92
货物吞吐量 (亿吨)	2.38	2.08	5.06	2.18	2.18
营业总收入 (亿元)	53.63	177.46	112.53	80.13	78.37
毛利率 (%)	38.39	7.81	21.71	28.91	30.27
速动比率 (%)	85.72	57.47	83.46	110.95	167.60
资产负债率 (%)	38.02	47.24	50.59	53.58	20.11
经营现金流动负债比 (%)	57.22	17.09	42.54	21.07	57.38

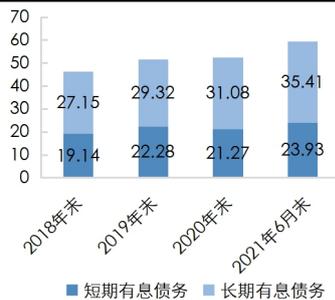
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020 年收入构成



近年公司全部债务情况（亿元）



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	174.07	181.49	194.16	203.63
所有者权益(亿元)	105.77	107.16	120.34	123.35
全部债务(亿元)	46.29	51.61	52.35	59.34
营业总收入(亿元)	42.23	47.92	53.63	26.94
利润总额(亿元)	8.50	12.44	13.63	6.98
经营性净现金流(亿元)	18.33	15.52	23.40	3.35
营业利润率(%)	35.87	38.07	37.67	36.43
资产负债率(%)	39.24	40.95	38.02	39.43
流动比率(%)	93.97	62.21	86.42	86.22
全部债务/EBITDA(倍)	2.59	2.35	2.20	-
EBITDA 利息倍数(倍)	6.78	9.40	8.91	-

注：表中数据来源于公司 2018 年~2020 年的审计报告及 2021 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，战略地位进一步提升，同时泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑；
- 东盟已成为我国第一大贸易伙伴，而北部湾港是我国西南腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海通道，跟踪期内公司货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，且增速在全国沿海港口中处于前列；
- 截至 2021 年 6 月末，公司拥有及管理万吨级以上泊位 70 个，共开通航线 54 条，受益于货物吞吐量的持续增长，公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；
- 作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。

关注

- 全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战；
- 跟踪期内，公司有息债务规模同比增长，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。北部湾港作为国际枢纽海港战略地位的进一步提升、西部陆海新通道建设的推进和海铁联运集装箱的增长将继续推动北部湾港货物吞吐量及收入保持较快增长，同时公司在业务发展过程中仍将持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。

评级方法及模型

《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	北港转债/AAA	2020 年 9 月 23 日	葛新景、张沙沙	《东方金诚港口企业信用评级方法及模型（RTFC014201907）》	阅读原文

注：自 2020 年 9 月 23 日首次评级以来，公司主体级别未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
北港转债	2020/9/23	30.00	2021/6/29-2027/6/28	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2021 年北部湾港股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“北港转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于北部湾港股份有限公司（以下简称“北部湾港”或“公司”）提供的 2020 年审计报告、2021 年 1~6 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

北部湾港股份有限公司（简称“北部湾港”或“公司”）主要从事广西北部湾港口业务，截至 2021 年 6 月末，公司控股股东仍为广西北部湾国际港务集团有限公司（以下简称“北港集团”），实际控制人为广西壮族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）。

跟踪期内，公司根据相关授权向因离职已不符合解锁条件的激励对象持有的已获授但尚未解锁的限制性股票进行回购注销，公司注册及实收资本相应减少，截至 2021 年 6 月末，公司注册资本为 16.33 亿元，控股股东的持股比例变为 63.11%；广西国资委持有北港集团 100% 股权，仍为公司实际控制人。

公司是广西北部湾港范围内最重要的港口业务运营主体，主要从事为客户提供集装箱和散杂货的港口装卸、堆存及船舶港口服务等业务，其中散杂/件杂货业务在广西北部湾港的市场份额约 80%，集装箱业务也具有区域垄断地位。截至 2021 年 6 月末，公司拥有及管理沿海生产性泊位 77 个，万吨级以上泊位 70 个；共开通航线 52 条，其中外贸 28 条（含远洋航线 3 条、东盟航线 19 条），通达全球 100 多个国家的 250 多个港口，主要覆盖东南亚、日韩、南美和南非。2020 年和 2021 年 1~6 月，公司完成货物吞吐量分别为 2.38 亿吨和 1.30 亿吨，同比分别增长 16.21% 和 12.86%，增速居全国沿海港口企业前列。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 203.63 亿元，所有者权益 123.35 亿元，资产负债率为 39.43%。2020 年和 2021 年 1~6 月，公司实现营业总收入分别为 53.63 亿元和 26.94 亿元，利润总额分别为 13.63 亿元和 6.98 亿元。

债项本息兑付及募集资金使用情况

经“证监许可〔2021〕1185 号”文核准，公司于 2021 年 6 月 29 日向社会公开发行可转换公司债券，债券简称“北港转债”，发行规模 30.00 亿元，第 1 年票面利率为 0.20%，期限 6 年，起息日为 2021 年 6 月 29 日，到期日为 2027 年 6 月 28 日，转股期为 2022 年 1 月 5 日至 2027 年 6 月 28 日。

“北港转债”募集资金拟全部用于钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程、防城港渔湾港区 401 号泊位工程后续建设及收购钦州泰港 100% 股权。

钦州泰港为北港集团的全资子公司，钦州泰港拥有 1 个 30 万吨级油码头泊位和 1 个 20 万

吨级专业散货泊位，分别位于钦州港与防城港，公司通过收购钦州泰港 100%股权可获得广西北部湾港钦州 30 万吨级油码头和防城港渔湾港区 401 号泊位，并将募集资金投入防城港渔湾港区 401 号泊位后续建设中。

钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位是钦州保税港区码头作业区的重要组成部分，项目实施主体为北部湾港全资子公司钦州宏港。本项目拟在钦州大榄坪南作业区建设 2 个 10 万吨级集装箱泊位，岸线总长 783m，年设计通过能力 125 万 TEU。本次募集资金到位后，公司拟用募集资金对钦州宏港进行增资、提供借款等合法的方式提供资金，由其进行项目建设。

截至 2021 年 8 月 23 日，收购钦州泰港 100%股权项目已使用募集资金 7.51 亿元，钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程已使用募集资金 1.98 亿元，北港转债募投项目合计使用募集资金 9.49 亿元，剩余资金存放募集资金专用账户。截至报告出具日，北港转债尚未到本息偿付日及转股日。

图表 1：截至 2021 年 8 月 23 日北港转债募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目	项目总投资额	拟投入募集资金	实际到账 募集资金净额	募集资金 已使用金额
1	收购钦州泰港 100%股权	75785.28	75785.28	75112.64	75112.64
2	防城港渔湾港区 401 号泊位工程后续建设	126650.50	50000.00	49556.22	-
3	钦州大榄坪南作业区 9 号、10 号泊位工程	316386.44	174214.72	172668.45	19807.32
合计		518822.22	300000.00	297337.31	94919.96

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2%左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5%至 3.0%区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近9年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

港口行业

受2021年上半年经济持续修复及进出口金额的强劲带动，我国港口货物吞吐量同比大幅增长，但新冠肺炎疫情的全球蔓延及国际关系导致的贸易形势仍存在一定的不确定性，2021年港口吞吐量仍面临一定压力

港口与铁路、公路、水运、航空等一起组成国民经济的交通命脉，作为综合运输枢纽和货物集散地，港口在整个运输系统中起到举足轻重的作用。目前，全球贸易的2/3以上、中国进出口贸易的80%以上，都是通过以港口为枢纽的航运完成的。港口运营与国民经济发展及对外贸易的发展密切相关，国内外需求规模及结构的变化直接影响港口吞吐量的规模及货种结构。

图表 2：2015 年~2020 年及 2021 年上半年全国港口货物吞吐量及增速（亿吨、%）



资料来源：交通运输部和港口协会，东方金诚整理

2021年上半年我国实现国内生产总值532167亿元，按可比价格计算同比增长12.7%，经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，2021年上半年进出口金额（人民币）180651亿元，同比增长27.10%。受宏观经济持续修复及进出口金额的强劲带动，2021年上半年我国主要港口货物吞吐量76.43亿吨，同比增长13.2%，其中实现外贸货物吞吐量23.57亿吨，同比增长9.20%，内贸货物吞吐量52.86亿吨，同比增长15.09%；集装箱吞吐

量 1.38 亿 TEU，同比增长 15.0%。但新冠肺炎疫情全球蔓延造成的物流效率和需求的双重下降及中美关系不稳定及中印地缘政治冲突，2021 年港口吞吐量仍存在一定压力。

为应对疫情对宏观经济的冲击，自 2020 年以来水路固定资产投资大幅增长，港口行业供给侧改革不断推进，“一省一港”将成为我国港口未来的格局，中国港口泊位向大型化、专业化发展趋势明显

受前期港口群总体规划不完善和基础设施重复建设等因素影响，我国港口同质化严重，区域竞争激烈，自 2013 年开始我国沿海建设投资呈现下降趋势。自 2020 年为应对疫情对宏观经济的冲击，水路固定资产投资大幅增长。2020 年完成水路固定资产投资 1330 亿元，比上年增长 17.0%，其中，内河完成 704 亿元，增长 14.8%；沿海完成 626 亿元，增长 19.5%。2021 年上半年完成水路固定资产投资 702.97 亿元，比上年增长 23.70%，其中，内河完成 331.45 亿元，增长 9.03%；沿海完成 371.52 亿元，增长 40.58%。

港口行业供给侧改革不断推进，为解决港口重复建设和恶性竞争，省内港口整合成为港口发展的趋势，浙江、江苏、辽宁、山东、福建、广东等区域开始全省港口资源的整合进程，“一省一港”将成为我国港口未来的格局。近年来，为适应全球船舶运输大型化的发展趋势，我国港口码头泊位不断朝大型化、专业化发展。根据《交通运输行业发展统计公报》，截至 2020 年底，中国港口拥有生产用码头泊位 22142 个，比上年末减少 751 个；其中万吨级及以上泊位 2592 个，比上年末增加 72 个。2020 年末全国万吨级及以上泊位中，专业化泊位 1371 个，比上年末增加 39 个；通用散货泊位 592 个，增加 33 个；通用件杂货泊位 415 个，增加 12 个。

在降低企业物流成本大背景下，2020 年为应对疫情发布的阶段性降低港口收费政策或将对港口企业的盈利能力产生一定的不利影响

港口收费方面，2014 年以来国家出台了一系列港口价格改革政策措施，逐步对港口作业包干费、堆存保管费、库场使用费等费用执行市场调节价，赋予港口经营企业更多的自主权，港口收费水平将主要取决于市场竞争。同时，通过精简收费项目和降低政府定价收费标准，使得港口企业减轻进出口和航运企业负担，进一步降低企业物流成本和优化口岸营商环境，市场化、规范化的港口收费体系逐步完善。

2020 年为应对爆发的新冠肺炎疫情对国际贸易和物流行业的负面冲击，交通运输部、发展改革委发布《关于阶段性降低港口收费标准等事项的通知》，2020 年 3 月 1 日至 6 月 30 日将政府定价的货物港务费和港口设施保安费收费标准分别降低 20%；取消非油轮货船强制应急响应服务及收费；同时鼓励各地结合本地实际，疫情防控期间加大收费优惠力度。2020 年 6 月交通运输部和发展改革委发布通知，将上述政策延续至 2020 年 12 月 31 日，或将对港口企业的盈利能力产生一定不利影响。

区域经济环境

跟踪期内，我国西南腹地经济的稳步增长、与东盟各国贸易合作的快速提升及北部湾港口枢纽海港战略地位的提升为广西北部湾港口业务未来发展提供了很强的支撑

北部湾港位于广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）南部北海湾，地处华南经济圈、

西南经济圈与东盟经济圈的结合部，是我国内陆腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海门户。港口行业的发展与港口腹地的经济发展水平密切相关，跟踪期内，北部湾港腹地广西壮族自治区、四川省、重庆市、云南省和贵州省等经济均实现了稳步增长。

随着“一带一路”建设深入推进和西部陆海新通道建设获得国家高度重视与支持，国家和地方政府正在加大对港口物流发展的政策扶持。中国和东盟各国积极推动构建中国-东盟命运共同体，2020年《中国-东盟自由贸易区升级协议书》全面生效。2020年东盟首次以4.74万亿元的进出口额，超越欧盟成为中国第一大贸易伙伴。2021年上半年，中国-东盟贸易投资合作继续保持较快增长，我国与东盟进出口总值达2.66万亿元人民币，同比增长27.8%。

2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，明确将北部湾港与上海港、广州港等10个港口一并列为国际枢纽港口，为北部湾港的发展带来了新的机遇。作为我国大陆地区西部陆海新通道的终点与大西南对外开放的门户，将北部湾港建设成“向海经济”的桥头堡和国际枢纽海港，广西壮族自治区为此推出了一系列优惠政策，包括积极加大港口航道及后方集疏运通道的建设力度，为公司提供港区功能调整、港口岸线规划等多项政策支持。

图表3：近年北部湾港腹地经济发展情况（单位：亿元、%）

业务	2018年		2019年		2020年		2021年1~6月	
	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比	GDP	同比
广西壮族自治区	19628	6.8	21237	6.0	22157	3.7	11787	12.0
四川省	42902	8.0	46616	7.5	48599	3.8	25232	12.1
重庆市	21589	6.0	23606	6.3	25003	3.9	12903	12.8
云南省	20881	8.9	23224	8.1	24522	4.0	12741	12.0
贵州省	15353	9.1	16769	8.3	17827	4.5	9075	12.1

资料来源：公司提供，东方金诚整理

业务运营

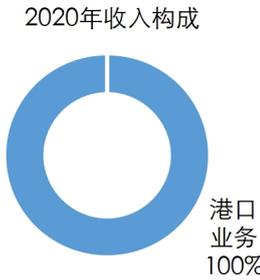
经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来自港口业务，跟踪期内营业收入及毛利润保持增长，毛利率小幅下滑，但仍处于较好水平

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司主营业务为提供集装箱和散杂货的港口装卸、堆存及船舶港口服务等港口业务。跟踪期内，公司深入实施“一轴两翼”战略，港口主营业务发展布局不断深化。2020年，受益于港口货物吞吐量的增加，公司实现营业收入53.63亿元，同比增长11.90%，全部来自港口业务；毛利润20.59亿元，毛利率为38.39%，毛利率小幅下滑，仍处于较好水平。

2021年1~6月，公司港口业务实现营业收入26.94亿元，毛利率小幅下滑为37.12%。

图表 4：公司营业总收入构成及综合毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2018年		2019年		2020年		2021年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
港口业务	41.82	99.02	47.92	100.00	53.63	100.00	26.94	100.00
贸易业务	0.41	0.98	-	-	-	-	-	-
合计	42.23	100.00	47.92	100.00	53.63	100.00	26.94	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
港口业务	15.32	36.64	18.62	38.86	20.59	38.39	10.00	37.12
贸易业务	0.17	41.84	-	-	-	-	-	-
合计	15.50	36.69	18.62	38.86	20.59	38.39	10.00	37.12

数据来源：公司提供，东方金诚整理

港口业务

北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，战略地位进一步提升，同时北部湾港具有大型、深水、专业化码头群的规模优势，跟踪期内泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑

北部湾港地处北部湾经济区，是我国西南腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海通道，在国家西部陆海新通道建设中将被打造成为广西北部湾国际门户港。2021年2月印发的《国家综合立体交通网规划纲要》明确将北部湾港列为国际枢纽海港，公司战略地位进一步提升。同时，北部湾港具有大型、深水、专业化码头群的规模优势，装卸作业货类涵盖交通部对沿海港口分类货物吞吐量统计所列的17类货物，与100多个国家和地区的250多个港口有贸易往来。

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司下辖防城港、钦州港和北海港三个沿海港区。其中，集装箱业务以钦州港区为中轴，并通过“穿梭巴士”进行钦北防三港区间干支线集疏，将钦州港培育成为区域集装箱干线港，同时散杂货向防城港区、北海铁山港区集聚。

跟踪期内，北部湾港泊位和航线布局进一步优化，截至2021年6月末，公司拥有及管理沿海生产性泊位77个，万吨级以上泊位70个，10万吨级以上泊位28个，15万吨级以上泊位14个，20万吨级以上泊位4个，30万吨级1个，拥有煤炭、矿石、粮食、硫磷、液体化工等专业化码头；共开通航线54条，其中外贸30条（含远洋航线3条、东盟航线21条），内贸24条，通达全球100多个国家的250多个港口，主要覆盖东南亚、日韩、南美和南非。

在集疏运条件方面，广西北部湾港集疏运通道以铁路为主，公路为辅。近年来公司积极发展“海铁联运”，2020年成功开通“贺州-北部湾港”、“玉林-北部湾港”海铁联运班列，打通了桂东地区海铁联运物流通道。2020全年海铁联运完成28.2万标准箱，同比增长75%。

装卸堆存仍是公司的核心港口业务，受益于货物吞吐量的持续增长，跟踪期内公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强

跟踪期内，公司港口业务货物吞吐能力和港口业务收入持续提升。2020年及2021年上半年，公司港口业务实现收入分别为53.63亿元和26.94亿元，同比分别增长11.90%和11.13%；毛利率小幅下滑，主要因固定成本折旧及人工成本增加较快所致，业务获利能力仍较强。其中，

装卸堆存收入仍是公司港口业务的核心业务，收入占比均在 85%以上；拖轮及港务管理、物流代理业务、理货业务及其他业务等收入规模仍较小。

图表 5：近年公司港口业务收入构成及毛利率情况¹（单位：亿元、%）

业务	2018年		2019年		2020年		2021年1~6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
装卸、堆存	36.97	39.74	42.75	41.72	48.28	42.16	24.17	40.89
拖轮及港务管理	4.09	9.67	4.36	9.46	4.34	-5.86	2.23	-5.98
商品贸易销售	0.41	41.84	-	-	-	-	-	-
理货业务	0.29	44.12	0.33	44.90	0.41	48.73	0.19	30.85
其他业务	0.47	53.72	0.48	52.69	0.60	52.05	0.35	54.45
港口业务合计	42.23	36.95	47.92	38.86	53.63	38.39	26.94	37.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，预计未来西部陆海新通道建设的推进和海铁联运集装箱的快速增长仍将持续推动公司货物吞吐量保持增长，同时新冠肺炎疫情的全球蔓延及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战

公司港口业务货源主要包括金属矿石（主要是铁矿石）、煤炭及制品、粮食及农林产品、化工（主要是硫磺、硫酸）、化肥及农药（主要是磷肥）等散杂/件杂货和集装箱。其中，金属矿石、煤炭及制品、粮食及农林产品为散杂/件杂货的核心货种，占比在 70%以上。

公司不断整合港口资源，加密航线，推进“散改集”，西部陆海新通道及“海铁联运”等使得公司港口业务获得快速发展。同时，为避免与北港集团下属内河泊位码头之间的同业竞争，促进公司专注于沿海港口建设和生产经营，2020 年公司出售了内河码头资产，将其持有的北部湾港贵港码头有限公司、北部湾港贵港集装箱码头有限公司、北部湾港贵港中转码头有限公司三家公司 100%股权以总价 8.63 亿元的价格转让给广西北港西江港口有限公司。

在全球新冠肺炎疫情持续蔓延及中美贸易摩擦升级牵动国际贸易形势变化的背景下，公司货物吞吐量仍实现了较快增加。2020 年公司货物吞吐量完成 23821 万吨²，同比增长 16.21%；其中集装箱完成 505 万标准箱，同比增长 32.23%，增速明显快于全国主要港口货物吞吐量平均增速水平。2020 散杂货吞吐量同比增长 12%，其中铜精矿吞吐量首次超过南京港及青岛港，成为全国第一进口港；硫磺进口量居全国第一位，占全中国沿海港口硫磺进口量的 40%；锰矿、铬矿吞吐量稳定国内第二。

2021 年上半年，公司货物吞吐量完成 12955 万吨，同比增长 12.86%；其中集装箱完成 260.79 万标准箱，同比增长 22.29%，根据交通运输部统计，上半年北部湾港（全港）货物吞吐量在全国沿海港口排第 9 位，增速排第 2 位；其中集装箱吞吐量在全国沿海港口排第 9 位，增速排第 4 位。目前，东盟已为我国第一大贸易伙伴，而北部湾港是我国西南腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海通道。预计未来，北部湾港作为国际枢纽海港战略地位的进一步提升。

¹ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

² 2020 年公司货物吞吐量完成 26773.26 万吨，同比增长 14.84%；其中集装箱吞吐量完成 538.37 万标准箱，同比增长 29.50%。鉴于自 2021 年 1 月起公司不再将三家贵港公司及北港集团下属子公司委托公司管理的内河码头泊位港口吞吐量数据纳入统计范围，公司对港口吞吐量数据统计口径进行了调整，调整后 2020 年公司货物吞吐量完成 23821 万吨，其中集装箱完成 505 万标准箱。

西部陆海新通道建设的推进和海铁联运集装箱的快速增长仍将继续推动北部湾港货物吞吐量保持较快增长。

图表 6：公司港口货物吞吐量情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~6月
货物（万吨）	18279	23313	23821	12955
其中：集装箱（万TEU）	308.29	415.17	505.00	260.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

东方金诚也关注到，新冠肺炎疫情的全球蔓延及国际关系导致的贸易形势仍存在一定的不确定性；同时，周边港口竞争逐渐加剧，北部湾港竞争对手外有越南海防港、湛江港、广州港、深圳港和香港等港口，内有较多私有业主码头，均在一定程度上分流了港口的货源，公司的港口吞吐量也将面临挑战。

公司在建和拟建项目有利于公司港口基础设施进一步完善，但公司在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力

为了满足不断增长的货物吞吐量需求，公司对港区内防波堤、码头泊位、道路堆场等基础设施近年持续保持较大的投资建设规模。截至2021年6月末，公司重点在建工程有防城港企沙港区赤沙作业区1号、2号泊位工程、钦州港大榄坪南作业区7、8号泊位改造工程、钦州港大榄坪南作业区9、10号泊位工程、北海港铁山港西港区北暮作业区南7号至南10号泊位工程等，计划总投资额为130.96亿元，已累计投资19.05亿元，其中自有资金投入6.43亿元，未来公司投资规模仍很大，其中上述5项重点在建工程自有资金未来投资规模为29.76亿元，公司仍面临较大的资本支出压力。

图表 7：截至2021年6月末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资		累计已投资		计划投资额		建设周期	建设内容
	总投资额	其中：自有资金	已投资总额	其中：自有资金	2021年	2022年		
防城港企沙港区赤沙作业区1号泊位工程	311978	93593	13521	141	60000	90000	2021年-2025年	建设1个20万吨散货泊位
防城港企沙港区赤沙作业区2号泊位工程	194888	58466	23278	326	50000	70000	2020年-2025年	建设1个20万吨散货泊位
钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区7、8号泊位改造工程	205536	51639	65686	39674	120000	56013	2020年-2022年	改造为2个10万吨级自动化集装箱泊位
钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区9、10号泊位工程	418572	104643	77900	20151	150000	175059	2020年-2023年	新建2个10万吨级泊位
北海港铁山港西港区北暮作业区南7号至南10号泊位工程	178652	53596	10148	4000	60000	60000	2020年-2023年	建设3个1万吨级多用途泊位和1个5万吨级通用泊位
合计	1309626	361937	190533	64292	440000	451072	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 6 月末，公司主要拟建项目包括防城港粮食输送改造工程（五期）、北海铁山港西港区北暮作业区南 4 号、5 号泊位工程等，预计总投资为 21.20 亿元，其中 2021 年和 2022 年计划投资额分别为 0.50 亿元和 2.90 亿元，资金来源主要为部分自有资金和项目贷款资金等。

随着项目陆续完工，公司港口基础设施将进一步完善，货物吞吐能力持续提升，但公司在建和拟建项目投资规模较大，未来将面临较大资本支出压力。

图表 8：截至 2021 年 6 月末公司主要拟建工程（单位：万元）

项目名称	项目内容	项目计划 总投资	建设期限	计划投资额	
				2021 年	2022 年
防城港粮食输送改造工程（五期）	建设总仓容约为 30 万吨的散装粮食仓群	62000	2021 年-2023 年	4000	9000
北海铁山港西港区北暮作业区南 4 号、5 号泊位工程	新建 1 个 10 万吨级化工泊位和 1 个 10 万吨级通用泊位	150000	2022 年-2024 年	1000	20000
合计	-	212000	-	5000	29000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

跟踪期内，北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到了各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持

作为广西北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中得到了各级政府及股东在政策、资金及港口资源划拨等方面的大力支持。

2019 年 8 月，国家发改委印发了《西部陆海新通道总体规划》，将北部湾港定位为国际门户港；2021 年 2 月，中共中央、国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》，明确将北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港。在此背景下，从中央到地方各级政府都给予了北部湾港发展很大的支持，并推出了一系列优惠政策，包括加大港口航道、后方集疏运通道建设力度，加大对港区功能调整、港口岸线规划，用地用海等多项政策支持。

公司控股股东北港集团是广西国资委全资拥有的企业集团，以港口、物流、工贸、建设开发、投资、能源、金融和公益（船闸）为主营业务，综合实力很强。截至 2020 年末，北港集团资产总额为 1349.66 亿元，所有者权益 332.52 亿元，资产负债率 75.36%；2020 年北港集团实现营业总收入 903.67 亿元，利润总额为 11.84 亿元。为支持公司港口业务发展，近年来公司陆续以现金购买、资产置换等方式向股东北港集团收购港口相关经营性资产，同时，北港集团对尚未注入上市公司的部分码头泊位资产委托公司经营管理，有利于提高公司对岸线资源的控制力和发挥港口资源的统一平台优势。

根据《广西壮族自治区财政厅关于追加广西北部湾国际港务集团 2020 年度自治区本级新增

政府专项债券资金预算的函》（桂财建函〔2020〕2号）批复，公司控股股东北港集团获得广西壮族自治区政府拨付的政府债券资金，其中防城港渔湾港区第五作业区513-516号泊位工程项目建设专项资金3.48亿元。鉴于该建设项目业主单位为公司的全资子公司防城港雄港码头有限公司，2020年5月12日，公司与北港集团签署了《政府债券资金使用协议》，北港集团以其获得的广西壮族自治区政府长期专项债券资金中的3.48亿元转给公司使用，债券期限为30年。同时，2020年和2021年1~6月，公司分别获得政府补助资金0.09亿元和0.02亿元。

图表9：近年各级政府政策支持情况

政策支持文件	文号	发布日期
国家发改委关于印发“一带一路”建设海上合作设想的通知	发改西部〔2017〕1026号	2017年6月19日
广西区政府关于印发广西北部湾经济区升级发展行动计划的通知	桂政办发〔2018〕8号	2018年1月22日
北海市人民政府办公室关于印发北海市参与中新互联互通南向通道建设工作方案（2018—2020年）的通知	北政办〔2018〕177号	2018年10月23日
国家发改委关于印发《西部陆海新通道总体规划》的通知	发改基础〔2019〕1333号	2019年8月15日
国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见	-	2020年5月17日
广西区政府关于印发广西加快发展向海经济推动海洋强区建设三年行动计划（2020—2022年）的通知	（桂政办发〔2020〕63号）	2020年9月19日
国家综合立体交通网规划纲要	-	2021年2月24日

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司完成了董事会、监事会的换届选举，内部控制及管理制度较健全，能够满足日常经营管理需要，但国家安全、环保管理的趋严也使公司的管理面临一定挑战

公司依照相关法律法规，设股东会、党委会、董事会和监事会。2021年5月，公司召开2020年股东大会，公司董事会、监事会顺利完成换届选举。同时，公司召开第九届董事会第一次会议，审议通过了《关于选举董事长的议案》，选举董事李延强担任公司第九届董事会董事长，并聘任了新一届的管理层，人员较换届前无重大变化。

跟踪期内，公司组织架构未发生重大变化。公司董事会下设四个专业委员会，分别为战略委员会、提名委员会、审计委员会和薪酬与考核委员会，各专门委员会按各自实施细则进行运作与管理。根据业务发展需要，公司总部共设置办公室、党委工作部/工会办公室、纪检监察室/党委巡查办公室、证券部、企划部、生产业务部、工程管理部、技术部、财务部、人力资源部、审计/法务部和安全环保部等12个部室。

根据相关政策法规及公司经营管理的实际情况，公司建立了较为完备的内部控制制度及相关管理制度。近年来，国家安全生产和生态环境保护对码头生产作业提出了更高的要求，港区内的安全管理和扬尘、雨污水排放等生态环保管理进一步趋严。2021年5月，国家生态环保部以典型案例通报北部湾港口“污染防治措施不到位，环境污染严重”问题。公司以督察整改为

契机,着力解决污染防治突出难题,编制印发了《北港股份绿色港口建设三年行动实施方案(2021年-2023年)》,积极推进绿色港口建设。国家安全环保管理趋严将进一步加大管理成本,同时公司也面临一定安全、环保类行政处罚的风险。

未来公司将继续围绕“一轴两翼”战略,集中精力发展港口业务,积极打造北部湾国际门户港

未来,公司将继续围绕国家发改委等部门印发的《国家西部陆海新通道总体规划》及广西壮族自治区政府相关文件,贯彻落实建设西部陆海新通道的各项工作,打造中国-东盟区域性国际航运中心的战略目标。通过资本运作,公司将加快同业竞争解决步伐,充实资金实力,集中精力发展港口装卸、堆存的主营业务,围绕“一轴两翼”战略,狠抓“四个一流”建设,以生产经营为龙头,以能力建设为主体,以资本运作为支撑,以“控成本、增效益、立标杆”为目标,推进专业化码头建设,提高港口服务水平。预计到2025年,广西北部湾国际门户港基本建成,集装箱吞吐量预计达到1000万标箱。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年与2021年1~6月合并财务报表。致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2021年1~6月财务报表未经审计。

公司因合并报表范围改变,2019年度追溯调整2018年度财务数据,本报告2018年引用数据为追溯调整后的财务数据。2020年度纳入合并范围的子公司共22户,合并范围较上年度减少7户。

资产构成与资产质量

跟踪期内,公司资产规模保持增长,以固定资产、无形资产和在建工程等非流动资产为主,流动资产中货币资金和应收账款占比较高

跟踪期内,公司资产总额保持增长,资产结构仍以非流动资产为主,2020年末资产总额为194.16亿元,非流动资产占比为81.80%。2021年6月末,公司资产总额增至203.63亿元,非流动资产占比为81.98%。

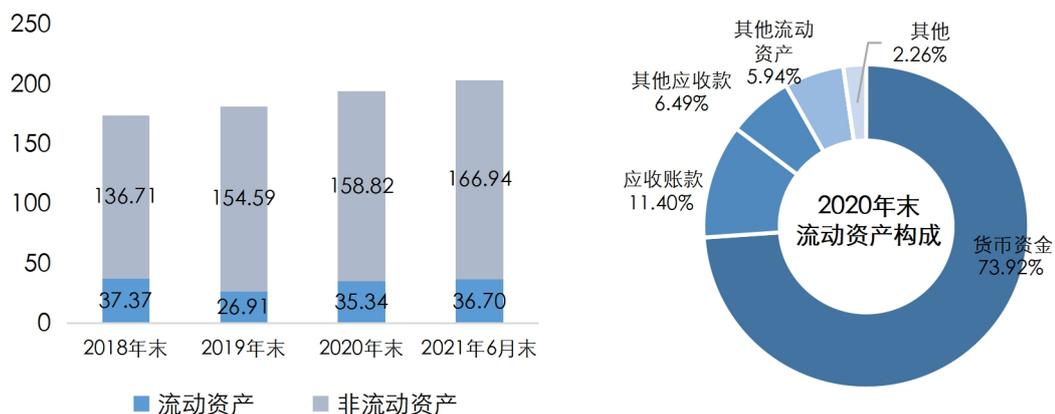
公司流动资产保持增长,2020年末和2021年6月末,公司流动资产分别为35.34亿元和36.70亿元,以货币资金、应收账款及其他应收款等为主。截至2020年末,公司货币资金26.12亿元,同比增长59.35%,主要为银行存款,不存在抵押、质押或冻结、或存放在境外且资金汇回受到限制的款项;应收账款账面价值为4.03亿元,同比增长4.55%,其中应收关联方款项账面余额占比49.77%,1年以内(含1年)应收账款账面余额占比为85.36%,应收客户主要包括广西北部湾联合国际船舶代理有限公司、广西北港新材料有限公司、北海泛北商贸有限公司、上海中谷物流股份有限公司等,年末累计计提坏账准备0.58亿元;其他应收款2.29亿元,其

中关联方往来款为 2.27 亿元，主要为应收公司当年出售北部湾港贵港集装箱码头有限公司等三家全资子公司的股权转让款；2021 年 6 月末，公司流动资产构成与上年末变化不大，货币资金规模下降至 22.49 亿元。

公司资产以非流动资产为主，跟踪期内非流动资产规模仍保持了增加。2020 年末和 2021 年 6 月末，公司非流动资产分别为 158.82 亿元和 166.94 亿元，以固定资产、无形资产和在建工程为主。截至 2020 年末，公司固定资产账面价值 115.44 亿元，同比小幅下降 2.95%，其中房屋及建筑物、机器设备、运输设备及其他设备账面价值分别为 59.49 亿元、31.23 亿元、0.88 亿元和 23.84 亿元；无形资产账面价值为 22.86 亿元，其中土地使用权和海域使用权分别为 21.17 亿元和 1.48 亿元；在建工程账面价值为 14.15 亿元，同比大幅增加 8.72 亿元，主要为散货专业化中心堆场工程、大榄坪 7-8 泊位自动化改造项目、新增仓库、新建码头泊位等项目投入增加所致。2021 年 6 月末，公司非流动资产构成与上年末变化不大。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产账面价值共计 3.24 亿元，全部为用于长期借款抵押的土地使用权，受限资产占总资产比重为 1.59%，占净资产 2.63%。

图表 10：公司资产构成及质量情况（亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
货币资金	28.83	16.39	26.12	22.49
应收账款	3.14	3.85	4.03	5.98
其他应收款	0.26	0.33	2.29	2.36
其他流动资产	1.24	1.45	2.10	2.53
流动资产合计	37.37	26.91	35.34	36.70
固定资产	106.88	118.95	115.44	115.86
无形资产	23.58	27.38	22.86	24.25
在建工程	4.24	5.43	14.15	21.70
非流动资产合计	136.71	154.59	158.82	166.94
资产总额	174.07	181.49	194.16	203.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

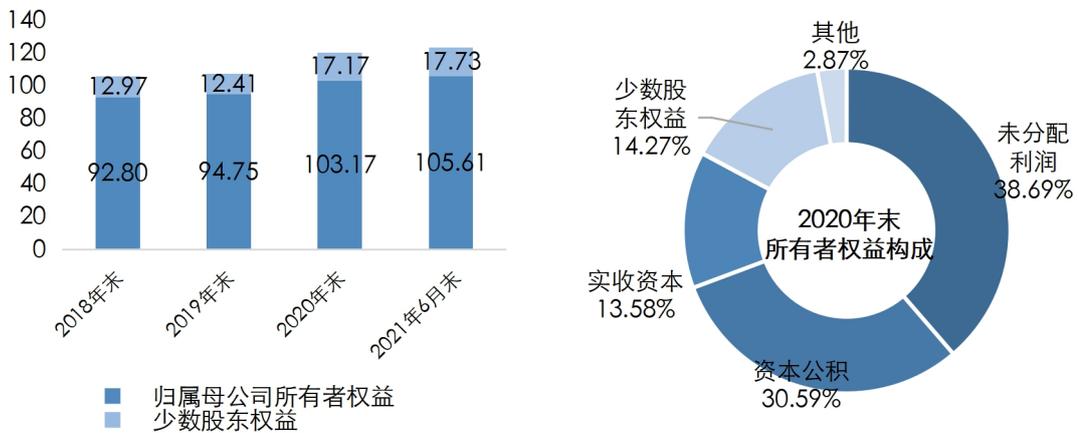
受益于经营利润累积及少数股东权益增加，跟踪期内公司所有者权益保持增长，所有者权

益中资本公积、未分配利润占比仍较高

受益于经营利润累积及少数股东权益增加等因素影响，公司所有者权益保持增长。2020年末及2021年6月末，公司所有者权益分别为120.34亿元和123.35亿元。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、未分配利润及少数股东权益等构成。公司实收资本和资本公积变化不大，2021年6月末分别为16.33亿元和37.02亿元；受益于经营利润积累，2020年末和2021年6月末未分配利润分别为46.56亿元和48.69亿元；2020年末少数股东权益为17.17亿元，同比增长38.29%，主要由于公司控股子公司广西北部湾国际集装箱码头有限公司（以下简称“北集司”）进行增资重组导致，2021年6月末少数股东权益进一步增加至17.73亿元。

图表 11：公司所有者权益构成情况（亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模呈增长趋势，长期有息债务占比相对较高，考虑到在建项目投资规模仍较大，预计未来有息债务规模将会持续增加

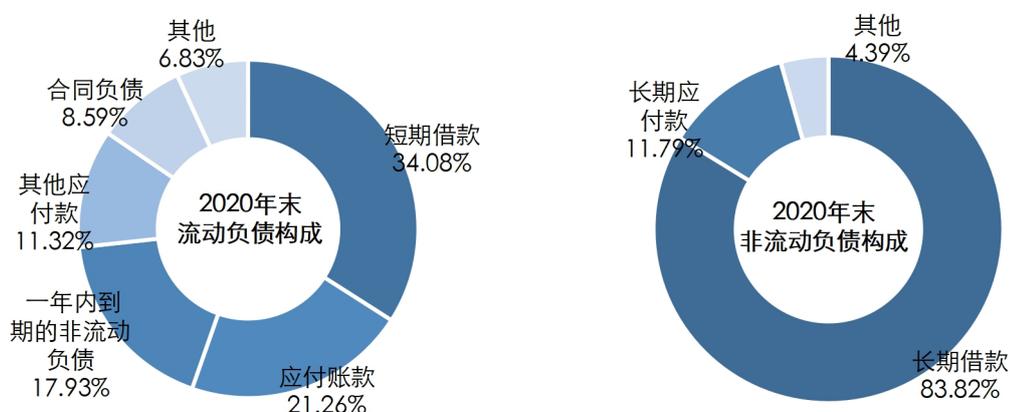
截至2020年末，公司负债总额为73.83亿元，同比小幅下降0.68%，流动负债占比为55.39%；2021年6月末，公司负债总额为80.29亿元，较年初增长8.75%，流动负债占比为53.01%。

跟踪期内，公司流动负债规模有所波动，仍主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款等构成。截至2020年末，公司流动负债规模为40.89亿元，同比下降5.44%，其中短期借款13.94亿元，同比下降6.58%，主要为信用借款；应付账款8.69亿元，仍主要为应付工程款及设备款；其他应付款4.63亿元，主要为应付关联方的代收代付款和往来款等；一年内到期的非流动负债为7.33亿元，全部为一年内到期的长期借款。2021年6月末，公司流动负债规模为42.56亿元，较年初增长4.0%，其构成与2020年末变化不大，其中短期借款和一年内到期的非流动负债分别增加至14.72亿元和9.21亿元。

公司非流动负债保持增长，仍主要由长期借款和长期应付款构成。截至2020年末和2021年6月末，公司非流动负债规模分别为32.93亿元和37.73亿元，其中长期借款分别为27.60亿元和31.93亿元，主要用于项目建设和收购股权；长期应付款均为3.88亿元，较2019年末

大幅增加，主要是因为公司收到 513-516 号泊位工程 2020 年政府专项债券资金 3.48 亿元，由公司承担归还本金、利息及其他费用。

图表 12：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
短期借款	12.24	14.92	13.94	14.72
应付账款	7.43	8.93	8.69	8.50
一年内到期的非流动负债	6.90	7.37	7.33	9.21
其他应付款	5.82	5.21	4.63	3.85
合同负债	-	-	3.51	4.01
流动负债合计	39.76	43.25	40.89	42.56
长期借款	27.15	29.32	27.60	31.93
长期应付款	0.66	0.63	3.88	3.88
非流动负债合计	28.55	31.08	32.93	37.73
负债合计	68.31	74.33	73.83	80.29

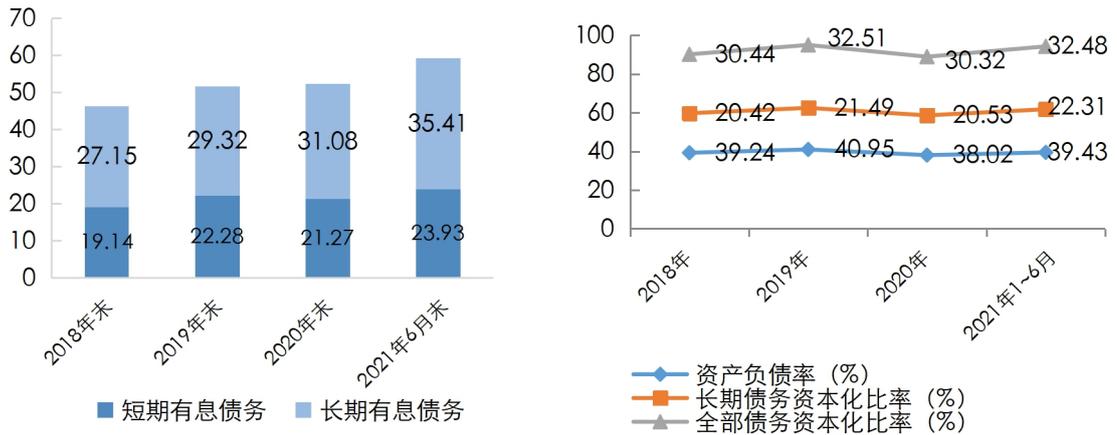
资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内公司全部债务规模保持增长，长期有息债务占比较大。截至 2021 年 6 月末，公司全部有息债务为 59.34 亿元，长期有息债务和短期有息债务占比分别为 59.67% 和 40.33%。其中长期有息债务包括长期银行借款 31.93 亿元、政府专项债券资金 3.48 亿元，短期有息债务包括一年内到期的长期银行借款 9.21 亿元、短期银行借款 14.72 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司长期债务资本化比率为 22.31%，全部债务资本化比率 32.49%，资产负债率为 39.43%。考虑到公司在建及拟建项目投资规模仍较大，预计未来公司有息债务规模将会持续增长。

从 2021 年 6 月末存续债务结构来看，公司在未来 1 年内到期的有息债务规模较大为 23.93 亿元，但考虑到公司货币资金较充足，2021 年 7 月公司成功发行 30 亿元的“北港转债”，短期集中偿付压力较小。

对外担保方面，截至 2021 年 6 月末，公司无对合并范围外公司进行担保。

图表 13: 公司债务负担情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

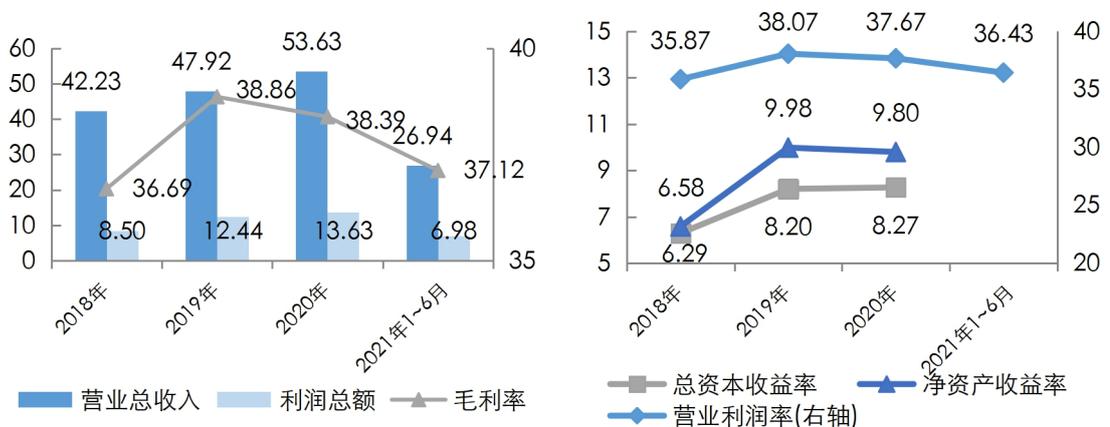
盈利能力

受益于港口货物吞吐量的持续增长, 跟踪期内公司营业总收入和利润总额均同比增加, 整体盈利能力保持较好水平

受益于港口货物吞吐量的增长, 2020 年公司营业收入和利润总额同比分别增长 11.90% 和 9.56%, 毛利率小幅下降, 仍保持较好水平。公司期间费用主要包括管理费用和财务费用, 2020 年期间费用占比为 12.32%, 较上年上升 0.30 个百分点; 总资本收益率和净资产收益率分别为 8.27% 和 9.80%, 与去年基本持平。

2021 年 1~6 月, 公司实现营业收入 26.94 亿元, 同比增长 11.13%, 主要是港口货物吞吐量同比增加所带来的收入增加; 毛利率为 37.12%, 利润总额为 6.98 亿元, 同比增长 5.64%, 增速放缓主要由于上年同期享受的疫情期间社保减免优惠政策到期, 以及环保投入增加, 导致人工及物耗修理等成本大幅增长所致。

图表 14: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

预计未来, 北部湾港作为国际枢纽海港战略地位的进一步提升、西部陆海新通道建设的推进和海铁联运集装箱的增长仍将继续推动北部湾港货物吞吐量及收入保持较快增长。但同时新

新冠肺炎疫情的全球蔓延、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战。

现金流

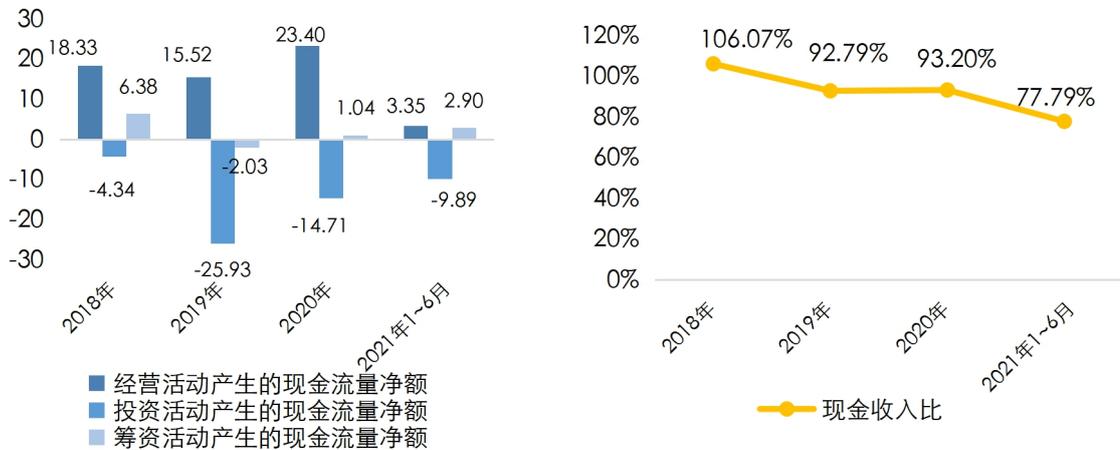
2020 年公司经营活动产生的净现金流显著增长，考虑到未来几年港口建设仍将保持较大的资本支出规模，未来公司对外部融资仍存在一定依赖

2020 年公司经营活动产生的净现金流为 23.40 亿元，同比增长 50.72%，主要因当期收入同比增长 11.90%、银行承兑汇票贴现增加、公司转让子公司债权收到的现金流入以及收到代收代付的集装箱专项政府资金形成同比增加所致；同期现金收入比为 93.20%，仍保持较强的收入获取能力。

2020 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.71 亿元，净流出规模有所下降，其中投资活动产生的现金流出规模为 16.22 亿元，同比减少 37.43%，主要为公司购买子公司股权款同比减少；公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.04 亿元，同比增加 3.07 亿元，主要因子公司北集司收到少数股东增资款 6.55 亿元所致。

2021 年 1~6 月，公司经营净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流规模分别为 3.35 亿元、-9.89 亿元和 2.90 亿元。考虑到未来几年港口建设仍将保持一定的资本支出规模，公司对外部融资仍存在一定依赖。

图表 15：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度有所增加，但流动性水平仍较弱。2020 年经营活动产生的净现金流显著增长使得经营性净现金流对流动负债的保障程度提高。截至 2021 年 6 月末，公司货币资金 22.49 亿元，短期有息债务 23.93 亿元，货币资金对短期有息债务的覆盖率为 93.97%。

2020 年公司 EBITDA 为 23.80 亿元，全部债务/EBITDA 为 2.20 倍，EBITDA 利息倍数为 8.91 倍，BITDA 对利息的保障程度仍较好。

图表 16：2018 年~2020 年及 2021 年 6 月末公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
流动比率	93.97	62.21	86.42	86.22
速动比率	93.23	61.61	85.72	85.35
经营现金流动负债比	46.09	35.90	57.22	-
EBITDA 利息倍数	6.78	9.40	8.91	-
全部债务/EBITDA	2.59	2.35	2.20	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道顺畅，截至 2021 年 6 月末，获得银行授信总额为 108.79 亿元，其中未使用 53.08 亿元。

总体来看，作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到了各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持，公司综合财务实力很强，融资渠道畅通，综合偿债能力极强。

同业比较

与行业对比组企业对比来看，公司规模类指标中，总资产处于较低水平，货物吞吐量较大；盈利能力指标方面，营业总收入受非港口业务规模影响，各公司数据相差较大，公司收入全部来自港口业务，收入规模低但毛利率水平在对比组中处于前列；债务负担和保障程度方面，公司资产负债率处于较低水平，经营现金流动负债比处于对比组较好水平。

图表 17：同行业主要指标对比（单位：亿元、亿吨、%）

项目	北部湾港股份有限公司	厦门国际港务股份有限公司	广州港股份有限公司	大连港集团有限公司	唐山港集团股份有限公司
总资产	194.16	239.93	338.26	866.85	245.92
货物吞吐量	2.38	2.08	5.06	2.18	2.18
营业总收入	53.63	177.46	112.53	80.13	78.37
毛利率	38.39	7.81	21.71	28.91	30.27
速动比率	85.72	57.47	83.46	110.95	167.60
资产负债率	38.02	47.24	50.59	53.58	20.11
经营现金流动负债比	57.22	17.09	42.54	21.07	57.38

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2020 年数据；东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，作为北部湾港主要的运营主体，公司在业务发展过程中持续得到了各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持，公司货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长；公司有息债务规模保持增长，长期有息债务占比相对较高，考虑到公司在建和拟建项目投资规模较大，预计未来公司有息债务规模仍将会持续增长，债务负担将同步增加，但整体偿债能力仍很强。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 1 月 22 日，

公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。截至报告出具日，公司已发行债券尚未到本息偿付日。

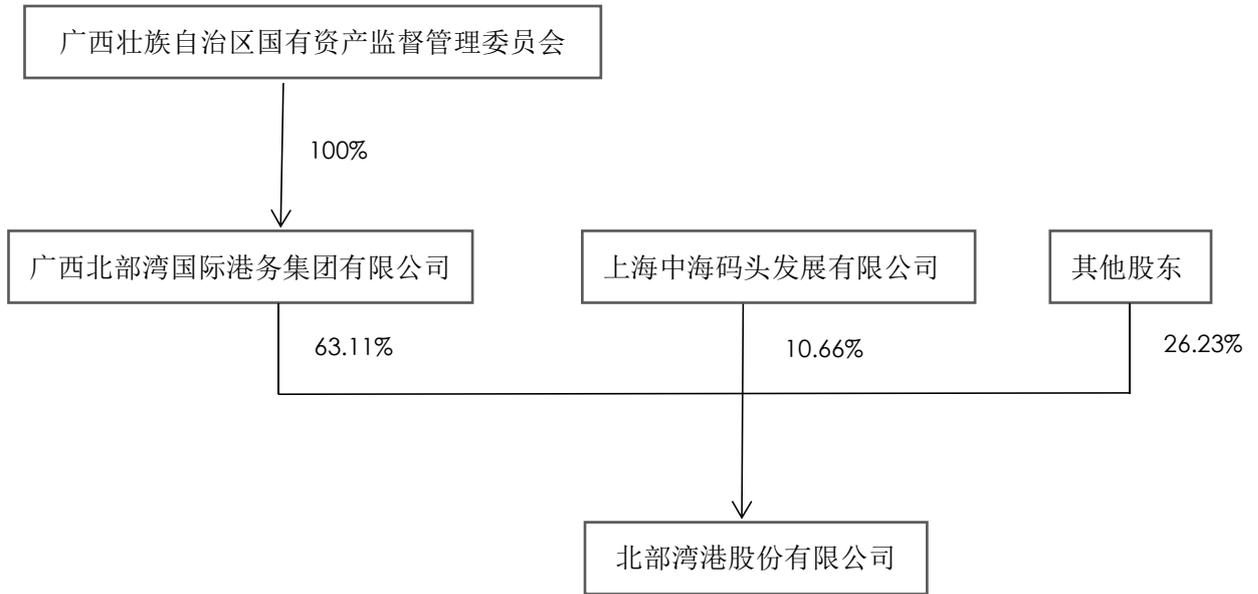
抗风险能力及结论

跟踪期内，北部湾港规划定位上升为国际枢纽海港，战略地位进一步提升，同时泊位和航线布局的进一步优化及集疏运条件的持续完善为公司发展提供了坚实支撑；东盟已成为我国第一大贸易伙伴，而北部湾港是我国西南腹地进入中南半岛东盟国家最便捷的出海通道，跟踪期内公司货物吞吐量和集装箱吞吐量均实现了较快增长，且增速在全国沿海港口中处于前列；截至2021年6月末，公司拥有及管理万吨级以上泊位70个，共开通航线54条，受益于货物吞吐量的持续增长，公司以装卸堆存业务为主的港口业务收入规模保持增加，业务获利能力仍较强；作为北部湾港最重要的港口业务运营主体，公司在业务发展过程中持续得到各级政府及股东在政策、港口资源及资金等方面的大力支持。

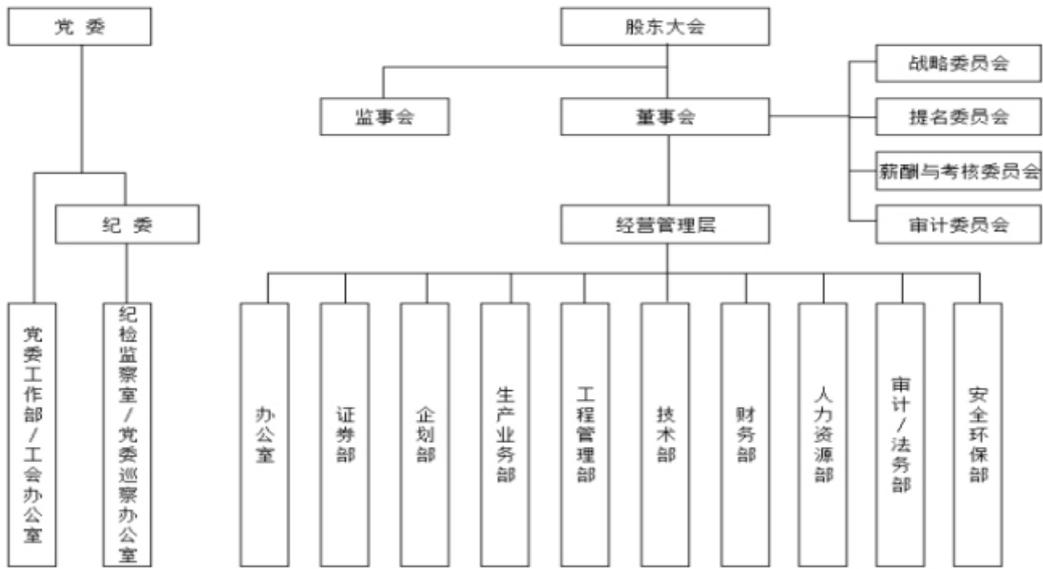
同时，东方金诚也关注到，全球新冠肺炎疫情形势仍旧严峻、国际关系导致的贸易形势的不确定性以及港口竞争的加剧仍使公司面临一定挑战；跟踪期内，公司有息债务规模同比增长，在建和拟建项目投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“北港转债”信用等级为AAA。该级别反映了公司偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：截至 2021 年 6 月末公司股权结构



附件二：截至 2021 年 6 月末组织机构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年6月
主要财务数据及指标：				
资产总额（亿元）	174.07	181.49	194.16	203.63
所有者权益（亿元）	105.77	107.16	120.34	123.35
负债总额（亿元）	68.31	74.33	73.83	80.29
短期债务（亿元）	19.14	22.28	21.27	23.93
长期债务（亿元）	27.15	29.32	31.08	35.41
全部债务（亿元）	46.29	51.61	52.35	59.34
营业收入（亿元）	42.23	47.92	53.63	26.94
利润总额（亿元）	8.50	12.44	13.63	6.98
净利润（亿元）	6.96	10.70	11.79	5.77
EBITDA（亿元）	17.88	21.93	23.80	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.33	15.52	23.40	3.35
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.34	-25.93	-14.71	-9.89
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	6.38	-2.03	1.04	2.90
毛利率（%）	36.69	38.86	38.39	37.12
营业利润率（%）	35.87	38.07	37.67	36.43
销售净利率（%）	16.49	22.33	21.98	21.42
总资本收益率（%）	6.29	8.20	8.27	-
净资产收益率（%）	6.58	9.98	9.80	-
总资产收益率（%）	4.00	5.90	6.07	-
资产负债率（%）	39.24	40.95	38.02	39.43
长期债务资本化比率（%）	20.42	21.49	20.53	22.31
全部债务资本化比率（%）	30.44	32.51	30.32	32.48
货币资金/短期债务（%）	150.64	73.57	122.83	93.97
非筹资性现金净流量债务比率（%）	30.23	-20.16	16.59	-
流动比率（%）	93.97	62.21	86.42	86.22
速动比率（%）	93.23	61.61	85.72	85.35
经营现金流动负债比（%）	46.09	35.90	57.22	-
EBITDA 利息倍数（倍）	6.78	9.40	8.91	-
全部债务/EBITDA（倍）	2.59	2.35	2.20	-
应收账款周转率（次）	26.86	13.70	13.61	-
销售债权周转率（次）	12.66	9.11	13.61	-
存货周转率（次）	181.92	105.61	121.04	-
总资产周转率（次）	0.28	0.27	0.29	-
现金收入比（%）	106.07	92.79	93.20	77.79

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本} - \text{利息支出} - \text{手续费及佣金支出}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚港口企业评级方法及模型 (RTFC014201907)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。